



11 ינואר 2010

## **דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל לקבלת החלטת הריבית לחודש ינואר 2010**

**הדיונים התקיימו ב-27 וב-28 בדצמבר.**

### **כללי**

בתהליך קביעת הריבית החודשית על ידי הנגיד, מתקיימים בבנק ישראל שני דיונים – דיון בפורום רחב ודיון בפורום מצומצם.

בדיון בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה. מוצגות ההתפתחויות במשק הישראלי - בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטרי, וההתפתחויות בכלכלה העולמית. דיון זה נערך בהשתתפות הנגיד, המשנה לנגיד, ראשי חטיבות הכלכליות בבנק (המחקר והשווקים) וכלכלנים מהחטיבות השונות המכינים ומציגים את החומר לדיון. הנתונים, האמדנים וההערכות המופיעים במסמך זה הם אלו שהיו קיימים במועד החלטת הריבית. בדיון בפורום המצומצם מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים, ושני חברי הנהלה נוספים המשתתפים בדיון, את המלצותיהם לגבי החלטת הריבית ומתפתח דיון בדבר ההחלטה, ובסופו מתקבלת החלטת הנגיד.

### **א. מצב המשק**

#### **1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי**

##### **הערכה כללית**

ההערכה בבנק ישראל במועד דיוני הריבית לחודש ינואר היא שהצמיחה במשק הישראלי מתבססת. עם זאת, עדיין קיימת אי וודאות לגבי עוצמת תהליך ההתאוששות מהמשבר בעולם ובישראל.

##### **המדד המשולב למצב המשק**

בחודש דצמבר פורסם כי המדד המשולב למצב המשק לחודש נובמבר עלה ב-0.6 אחוז, לאחר עלייה של 0.6 אחוזים במדד לחודש אוקטובר, ושל 0.6 אחוז במדד לחודש ספטמבר (כל חודש

לעומת חודש קודם). העלייה במדד החודש מהווה המשך למגמת העלייה בו, שהחלה במאי 2009.

מרבית הרכיבים במדד המשולב עלו בחודש האחרון: מדד הייצור התעשייתי (מנוכה עונתיות) עלה באוקטובר ב-2.3 אחוזים, לאחר ירידה של 0.2 אחוזים בספטמבר; מדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים עלה באוקטובר ב-0.9 אחוזים, לאחר ירידה בחודש ספטמבר ב-0.8 אחוזים (לעומת חודש קודם, מנוכה עונתיות). מדד יצוא הסחורות ירד בנובמבר ב-6.6 אחוזים לאחר עליה של 6.2 אחוזים באוקטובר, ומדד יבוא מוצרי הצריכה עלה בנובמבר ב-6.3 אחוזים בהמשך לעליה של 0.1 אחוזים באוקטובר (לגבי נתוני סחר חוץ ראו בהמשך).

### שוק העבודה

בחודש ספטמבר נשאר השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ללא שינוי לעומת חודש אוגוסט. בשלושת החודשים האחרונים (יולי-ספטמבר) עלה שכר זה ב-7 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (מנוכה עונתיות, שיעור שנתי).

בחודש ספטמבר עלה מספר משרות השכיר (בניכוי עונתיות) במשק ב-0.2 אחוז לעומת חודש אוגוסט. נתוני הביטוח הלאומי מצביעים על עלייה בתעסוקה ב-0.2 אחוז בחודשים יולי-ספטמבר, יחסית לשלושת החודשים הקודמים.

נתוני סקר כוח אדם לרביע השלישי של 2009 שפורסמו בסוף נובמבר הצביעו על ירידה בשיעור האבטלה במשק ל-7.8 אחוזים, לעומת 8 אחוזים ברביע השני של השנה. נתוני המגמה לשיעור האבטלה החודשי עומדים על 7.7 אחוזים באוקטובר 2009. אולם נתונים חודשיים אלו מבוססים על מדגם קטן יחסית ולכן קיימת אי וודאות לגבי מידת הדיוק של אומדן זה.

### סחר חוץ

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש נובמבר בכ-6.2 אחוזים לעומת חודש אוקטובר (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (ספטמבר-נובמבר) עלה יצוא זה ב-46.8 אחוזים לעומת שלושת החודשים הקודמים (דולרי, מנוכה עונתיות, שיעור שנתי). יבוא הסחורות (ללא אניות ומטוסים ויהלומים) עלה בחודש נובמבר ב-9.7 אחוזים לעומת חודש אוקטובר (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (ספטמבר-נובמבר) עלה יבוא זה ב-3.9 אחוזים לעומת שלושת החודשים הקודמים (דולרי, מנוכה עונתיות, שיעור שנתי).

### סקר חברות

מנתונים ראשוניים של סקר החברות של בנק ישראל לרביע האחרון של 2009 (260 חברות שדיווחו עד כה לעומת ממוצע של כ-550 חברות מדווחות בעת פרסום הסקר) עולה כי החברות מדווחות ברביע האחרון של השנה על התרחבות הפעילות של הסקטור העסקי.

## 2. נתוני התקציב

בתקציב לשנים 2009 ו-2010 הוחלט להעלות את תקרת הגירעון הקבועה בחוק מאחוז אחד מהתוצר לשישה אחוזים ב-2009 ול-5.5 אחוזים ב-2010. זאת בשל המיתון הכלכלי והירידה החדה בהכנסות ממיסים. על פי ניתוח של חטיבת המחקר בבנק ישראל, בהנחה שהתקציב יוצא במלואו, צפוי שהגירעון בשנת 2009 יהיה נמוך מהתקרה שנקבעה ויסתכם בכ-5 אחוזי תוצר.

## 3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

### האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש נובמבר 2009 ב-0.3 אחוז – בהתאם להערכות המוקדמות של החזאים. מדד המחירים לצרכן עלה מתחילת השנה ב-3.9 אחוזים והמדד מנוכה העונתיות עלה ב-3.8 אחוזים.

מתחילת השנה, קצב האינפלציה השנתי, על פי המדד מנוכה העונתיות והתערבות ממשלתית (כלומר בניכוי עונתיות ובניכוי השפעת עליית המע"מ, העלאת המס על סיגריות ודלק והיטל הבצורת) הינו 2.8 אחוזים – בחלק העליון של תחום היעד.

בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.8 אחוזים, גבוה מהתחום העליון של היעד, אבל בניכוי השפעת ההתערבות הממשלתית (העלאת מיסוי והיטלים) האינפלציה עומדת על 2.6 אחוזים, בתוך תחום היעד.

### הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, היו בממוצע לחודש דצמבר (עד ה-24 לחודש) ברמה של 2.5 אחוזים -- בדומה לרמה הממוצעת בחודש נובמבר.

על פי הערכות החזאים המקומיים, בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים, האינפלציה בחודשים הראשונים של שנת 2010 תהיה מעל לגבול העליון של היעד, ולקראת אמצע השנה צפויה האינפלציה להיכנס לתחום היעד ולהיות סמוך לגבול העליון – בניכוי התרומה של ההתערבות הממשלתית (מס ערך מוסף, מס על סיגריות ודלק והיטל הבצורת), העומדת על כ-1.2 אחוזים, תישאר האינפלציה קרוב לגבול העליון של היעד גם בחודשים הראשונים של 2010 (בהסתכלות לשנה אחורה).

החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על כ-2.7 אחוזים. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים דצמבר, ינואר ופברואר יעמוד על עלייה של 0.1 אחוז.

החזאים המקומיים מעריכים בממוצע שריבית בנק ישראל תעלה בחודש ינואר ובחודש פברואר במצטבר ב-0.25 נקודת האחוז – חלקם מעריך שהריבית תעלה בינואר ואחרים שתעלה בפברואר. החזאים המקומיים מעריכים שבעוד 12 חודשים תהיה ריבית זו ברמה של 2.8 אחוזים.

מניתוח שיפוע עקום המק"מ עולה כי בעוד שנה צפויה ריבית בנק ישראל לעמוד על רמה של כ- 3 אחוזים.

#### שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד ל-5 שנים עלתה בחודש דצמבר (עד ה-24 לחודש) לרמה ממוצעת של כ-1.25 אחוז, בהשוואה לתשואה של כאחוז בחודש נובמבר. התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים עלתה בחודש דצמבר לרמה ממוצעת של כ-4.1 אחוזים, לעומת כ-3.8 אחוזים בנובמבר. התשואה לפדיון של המק"מ לשנה עלתה בחודש דצמבר לכ-1.8 אחוזים, לעומת רמה של כ-1.6 אחוזים בחודש נובמבר.

#### פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-0.75 עד אחוז אחד מריבית הפד וזהה לריבית הבנק המרכזי באירופה. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים ירד בחודש הזה - רמה של 156 נקודות בסיס ב-23 בנובמבר ורמה של 146 נקודות בסיס ב-25 בדצמבר.

#### ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל הנוכחית בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עלתה בחודש דצמבר לעומת חודש נובמבר בכ-0.2 אחוז והיא עומדת בממוצע בחודש דצמבר על כמינוס 1.4 אחוזים. ריבית המק"מ לשנה בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון עומדת בממוצע בחודש דצמבר על כמינוס 0.7 אחוז.

#### מצרפים מוניטאריים

בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים עד לחודש נובמבר (כולל) עלתה כמות הכסף הנמדדת במצרף M1 (מזומן בידי הציבור ופיקדונות העו"ש) ב-58.3 אחוזים – בחודש נובמבר עלה מצרף זה בכ-0.8 אחוז. בשנה האחרונה עלה המצרף M2 (הכולל את M1 ופיקדונות לא צמודים עד שנה) ב-15 אחוזים, ובחודש נובמבר ירד ב-0.5 אחוז. הגידול הגבוה ב-M1 בשנה האחרונה נובע בחלקו מהסטה של פקדונות לחשבונות עו"ש על רקע ריבית הפיקדונות הנמוכה.

## המודלים האקונומטריים<sup>1</sup>

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל, תחת הנחות של צמיחה של 2.8 אחוזים בתוצר העסקי בשנת 2010 (עקבי עם צמיחה של 2.5 אחוזים בתמ"ג), ריביות נמוכות בעולם שמתחילות לעלות באופן מתון ב-2010, עלייה במחירי התשומות המיובאות מעט גבוהות מ-2 אחוזים בשנת 2010, והתאוששות מתונה בסחר העולמי ב-2010 ב-4.5 אחוזים.

על פי התרחיש הבסיסי במודל הרבעוני (DSGE)<sup>2</sup>, הנותן משקל רב לציפיות לעתיד ומשתמש בכלל תגובה של בנק ישראל המאופיין בין היתר בהחלקת תוואי הריבית, נגזרת עלייה בריבית בנק ישראל לרמה ממוצעת של כ-1.2 אחוז ברביע הראשון של 2010 ורמת ריבית של 2.3 אחוזים ברביע האחרון של 2010. במקביל נגזרים במודל לשנת 2010 שער חליפין ממוצעת של כ-3.74 שקלים לדולר, והאינפלציה לשנת 2010 צפויה להסתכם בקצב של כ-1.2 אחוזים.

על פי תרחיש במודל אחר (מודל ה-EC), מתקבלת אינפלציה של 2.4 אחוזים ב-2010, כאשר ריבית בנק ישראל עולה מממוצע של 1.6 אחוזים ברביע הראשון של 2010 ל-2.9 אחוזים ברביע האחרון של השנה. בתרחיש זה, שער החליפין הממוצע הוא של 3.81 ש"ח לדולר בשנת 2010. בהתבסס על תוצאות המודלים ויתר האינדיקטורים, ההערכה של חטיבת המחקר היא שבמהלך 2010 האינפלציה תתמתן, ותיכנס לתחום היעד במחצית השנייה של השנה; זאת בעיקר על רקע המשך קיומו של פער תוצר שלילי (תוצאה של הצמיחה האפסית ב-2009 ושל קצב צמיחה ב-2010, שצפוי להיות נמוך מהפוטנציאל). זאת, בד בבד עם עליה של הריבית במהלך שנת 2010, על רקע תהליך היציאה מהמיתון ושיעור הריבית הנמוך בנקודת המוצא.

## **4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות**

### שוק מט"ח

בין המועד להחלטת הריבית לחודש דצמבר (ה-24 בנובמבר) עד להחלטת ריבית זו (ה-24 בדצמבר) השקל נחלש מול הדולר בכ-0.5 אחוז. בתקופה זו התחזק השקל מול האירו בכ-3.3 אחוזים. שער החליפין הנומינלי האפקטיבי של השקל, המחושב כממוצע של שערי החליפין של השקל מול 28 מטבעות (המייצגים 38 מדינות), על פי משקולות הסחר של ישראל עם מדינות אלו, מבטא את התחזקות השקל בתקופה זו בכ-1.5 אחוזים<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> בנק ישראל מפעיל מודלים אקונומטריים המשמשים לבחינת תרחישים שונים. משום אופיים של תרחישים אלו, בין היתר על רקע העובדה שתוצאותיהם מותנות באופן טבעי במספר הנחות לגבי משתנים רלבנטיים, יש לראות בתרחישים אלו כתשומה אחת לדיון מתוך מכלול התשומות. בתנאים החריגים השוררים בשוקים הפיננסיים העולמיים מאז פרוץ המשבר הפיננסי בעולם, ובהינתן שהמודל אינו נותן ביטוי ישיר לאירועים אלו, המשקל שניתן ליחס לתחזיות המודלים בתנאים הנוכחיים נמוך יותר.

<sup>2</sup> Dynamic Stochastic General Equilibrium model

<sup>3</sup> משקל הדולר בשער החליפין האפקטיבי הוא כ-24 אחוזים ומשקל האירו כ-35 אחוזים.

## שוק המניות

מדד ת"א 25 היה ב-24 בדצמבר ברמה גבוהה בכ-6.7 אחוזים לעומת רמתו ב-24 בנובמבר. באותה תקופה עלה מדד הדאו ג'ונס ב-0.8 אחוזים.

### **5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון**

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים עלתה ממועד דיוני הריבית בחודש שעבר ועד למועד דיון ריבית זה מרמה של 1.15 נקודות האחוז לרמה של 1.25 נקודות האחוז. במרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות נרשמה בתקופה זו עלייה מסוימת.

### **6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)**

ההתאוששות בצמיחה העולמית נמשכת וצפוי כי ההתאוששות הכלכלית הגלובלית תימשך בשנת 2010. אולם אי הוודאות נותרה גבוהה והחשש הוא לגבי יכולתה של הכלכלה העולמית להמשיך ולצמוח לאחר שיופסקו תוכניות הסיוע הממשלתיות. משבר החוב של דובאי והורדות בדירוג (ותחזיות דירוג) האשראי למספר מדינות – ובראשן ליוון הדגישו את השבריריות הכלכלית הקיימת בעת זו, כאשר חששות רבים נובעים מהגידול בגירעונות התקציביים ובחוב הציבורי במספר רב של מדינות מפותחות. מאז החלטת הריבית לפני חודש, הבנקים המרכזיים באוסטרליה ובנורבגיה המשיכו בהעלאות הריבית. בארצות הברית, החל הבנק המרכזי לנקוט בצעדים של הקטנת ההרחבה המוניטרית, כאשר בתי ההשקעות צופים (בממוצע) כי ריבית הפד תיוותר ברמתה הנוכחית (של 0 עד 0.25 אחוז) גם אחרי תחילת 2010. גם הבנק המרכזי האירופאי מצמצם את ההרחבות המוניטאריות. ריבית הבנק המרכזי האירופאי (העומדת על אחוז אחד) צפויה להישאר ברמתה הנוכחית לזמן מה.

### **ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש ינואר 2010**

ארבעה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש ינואר, חבר הנהלה אחד המליץ להשאיר את הריבית ללא שינוי ושלושה חברי הנהלה המליצו להעלות את הריבית ב-0.25 נקודות האחוז.

חבר הנהלה שהמליץ להשאיר את הריבית ללא שינוי ציין כי ההתאוששות של כלכלת העולם עדיין שברירית ועדיף להמתין לפני העלאת הריבית.

שלושה חברי הנהלה ציינו כי הם תומכים בהעלאת הריבית החודש לרמה של 1.25 נקודת האחוז. צוין כי סביבת האינפלציה קרובה לגבול העליון של יעד יציבות המחירים – הן בהתייחס לאינפלציה במהלך 12 החודשים האחרונים (בניכוי השפעת העלאות המיסים והמחירים המפוקחים על ידי הממשלה) והן הציפיות לאינפלציה לשנים עשר החודשים הקרובים. משתתפים אלו ציינו כי בהינתן רמתה הנמוכה של ריבית בנק ישראל, העלאת הריבית מומלצת על רקע סביבת האינפלציה הקרובה לגבול העליון של היעד, ועל רקע התבססות ההתאוששות בפעילות, ועלייה במחירי הנכסים, ובכללם מחירי הדיור. ההתאוששות הכלכלית בעולם, המלווה בגידול בסחר העולמי, תומכת בגידול ביצוא ובצמיחת המשק, כמו גם הגידול בביקושים המקומיים. עם זאת, עדיין קיימת אי וודאות לגבי עוצמת ומידת ההתמדה של ההתאוששות הכלכלית בעולם, ולכן גם לגבי תהליך הצמיחה במשק הישראלי. חברי הנהלה אילו ציינו כי גם לאחר העלאת הריבית בחודש זה תמשיך המדיניות המוניטרית להיות מרחיבה.

בדיון צוין כי בחודשים הקרובים צפויה האינפלציה (בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים) לחרוג כלפי מעלה מתחום היעד, אולם חלק ניכר מסטייה זו מוסבר בהעלאת המיסוי והמחירים המפוקחים על ידי הממשלה באמצע השנה. בחודשים הקרובים, בניכוי השפעת התערבות הממשלה צפויה האינפלציה להישאר בסביבת החלק העליון של תחום היעד (בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים). קיומו של פער התוצר, המשתקף בין היתר בשיעור האבטלה היותר גבוה מזה של תעסוקה מלאה, צפוי להמשיך למתן את האינפלציה בשנה הקרובה.

הריביות של הבנקים המרכזיים במשקים המובילים בעולם צפויות להישאר ברמה נמוכה בחודשים הבאים. לכן, העלאת הריבית בישראל פועלת להגדלת פער הריביות בין הארץ לעולם. בהקשר זה, ההערכה בדיון הייתה שעליית הריבית תשפיע באופן מתון על שער החליפין.

בהסתכלות קדימה, תמכו המשתתפים בדיון בנקיטת מדיניות מוניטרית מרחיבה התומכת בצמיחת המשק, תוך החזרתה של האינפלציה בשנת 2010 לסביבת אמצע תחום יעד יציבות המחירים. העלאת הריבית בחודש זה היא חלק מתהליך הדרגתי של חזרת הריבית לרמה "נורמאלית", בקצב שיקבע בהתאם להתבססות הצמיחה במשק ובעולם, עליות הריבית על ידי הבנקים המרכזיים במשקים המובילים בעולם, וסביבת האינפלציה.

לאור מכלול הגורמים שהועלו בדיון, החליט הנגיד להעלות את הריבית לחודש ינואר ב-0.25 נקודת האחוז, לרמה של 1.25 נקודת האחוז.

בנק ישראל הדגיש את המרכיבים הבאים:

- האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים עומדת על 3.8 אחוזים, ובחודשים הקרובים צפויה להיות גבוהה מהגבול העליון של היעד. אף על פי שבמידה רבה האינפלציה הגבוהה היא תוצאה של העלאות המיסים והמחירים המפוקחים על ידי הממשלה, הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מצויות בחלקו העליון של תחום היעד.

- מתבסס תהליך הצמיחה במשק. עם זאת, עדיין קיימת אי וודאות לגבי עוצמת ההתאוששות הגלובלית ולכן גם לגבי הצמיחה של המשק הישראלי.

- ריביות הבנקים המרכזיים במשקים המובילים נמצאות ברמות נמוכות וצפויות להישאר כך גם בחודשים הבאים. בנקים מרכזיים באירופה ובארה"ב מסירים בהדרגה את ההרחבה המוניטרית.

צוין שבנק ישראל ימשיך לפעול על מנת להשיג את מטרותיו: יציבות המחירים, תמיכה בעידוד התעסוקה והצמיחה וביציבות המערכת הפיננסית.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-28 בדצמבר 2009.

**בפורום המצומצם השתתפו:**

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק  
פרופ' צבי אקשטיין – משנה לנגיד הבנק  
ד"ר קרנית פלוג – מנהלת חטיבת המחקר  
ד"ר עקיבא אופנבר – חבר הנהלה ומנהל האגף המוניטרי/פיננסי בחטיבת המחקר  
מר דוד אלקיים – ראש תחום מודלים בחטיבת המחקר  
מר בארי טאף – מנהל חטיבת השווקים  
ד"ר אוהד בר-אפרת – יועץ לנגיד וממונה על האגף להפצת מידע ולקשרים בין-לאומיים  
מר אדי אזולאי – ראש המטה לנגיד  
ד"ר יוסי סעדון – יועץ לנגיד ודובר הבנק



## נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

### **ארה"ב**

על פי ההערכה הרווחת בבתי ההשקעות, עתידה כלכלת ארה"ב להתאושש מהמיתון לפני המדינות המפותחות האחרות, בזכות הגמישות המבנית שלה ובזכות הצעדים הנמרצים שנקטו ע"י הפד והממשל.

נתוני צמיחת התוצר לרביע השלישי של 2009 עודכנו כלפי מטה (מאז מועד דיוני הריבית בישראל בחודש האחרון), מ-2.8 אחוזים ל-2.2 אחוזים (שיעורי שינוי במונחים שנתיים). יחד עם זאת, הבשורה הטובה העיקרית למשק האמריקאי החודש הגיעה מתחום התעסוקה, כאשר הנתונים המעודכנים הצביעו על מספר המועסקים גבוה מהצפוי ואובדן משרות נמוך מהצפוי. תחום הייצור מוסיף להתאושש, כפי שהדבר בא לידי ביטוי בנתוני ההזמנות ממפעלים ומניצולת כוח הייצור. בתחום הדיור התבטא הסיוע הממשלתי הן בהורדת הריבית על המשכנתאות לרמה נמוכה (של 4.23% בממוצע) באמצעות רכישת MBS, הן בהפחתת מספר העיקולים דרך עידוד הבנקים לשנות את תנאי המשכנתא לכ-650 אלף לווים, ובעיקר ע"י תוכנית העידוד לרכישת בית ראשון (שהורחבה כבר גם למשפרי דיור עניים יחסית) אשר העלתה בכ-20% את היקף רכישת הבתים החדשים.

עם זאת, על פי נתוני First American Corelogic, נמצאים עדיין כ-10.7 מיליון בעלי בתים במצב בו שווי המשכנתא שלהם גבוה משווי הבית ואצל מחצית מהם מדובר בפער גדול מ-20% אשר דוחף אותם לויתור על הבית.

ארה"ב מצליחה לגייס חוב ממשלתי בריביות נמוכות ובביקושי שיא של משקיעים זרים. הפד הבהיר שאין בכוונתו להמשיך בהרחבה המוניטארית המסיבית והציפיות של הפעילים בשווקים הפיננסיים להעלות ריבית ראשונה הוקדמו בחודשיים ליוני 2010.

### **אירופה**

אירופה, עמדה החודש במרכז תשומת הלב על רקע הורדות דרוג ותחזיות דרוג ליוון ספרד ופורטוגל. למרות שאין כנראה חשש אמיתי מפני פשיטת רגל של יוון, (או של כל מדינה אחרת באיחוד), עלה עקום התשואות של יוון בכ-1.5%-1% ומרווחי ה-CDS של המדינה עלו אף הם בכ-150 נקודות בסיס. הורדות הדירוג העלו שוב לתודעה הציבורית את נושא החוב הציבורי הגדול שנוצר בעטיו של המשבר. באירלנד פורסמה תוכנית משמעותית לצמצום הגרעון ל-3 אחוזי תוצר עד ל-2013.

במקביל פרסם הבנק המרכזי האירופאי את דו"ח היציבות הפיננסית של האיחוד ובו הדגיש את הבעיות הכרוכות בחשיפתם של הבנקים באירופה לסיכונים נדליים ולאמצות מזרח אירופה, כך שהבעיות הפיננסיות של אירופה רחוקות מסיום.

בהודעת הריבית שלו התייחס הבנק האירופאי במפורש להפסקת תוכניות ההרחבה המוניטארית.

## יפן

נתוני צמיחת התוצר הריאלי לרביע השלישי ביפן עודכנו כלפי מטה ל-1.3% במונחים שנתיים, (לעומת נתונים ראשוניים של 4.8%). שר האוצר ביפן ציין שהכלכלה נמצאת במצב קשה לאחר שנכנסה לדפלציה ראשונה מזה שלש שנים.

בתחזית לכלכלת יפן ציין ה-Economist כי התסריט הסביר ליפן הוא לא קריסה אלא "ריקבון מתמשך". התחזקות הין אשר גורמת לפגיעה קשה ביצוא ולשפל בהשקעות ההון וההערכה שהין יישאר חזק בשנים הקרובות (IMF), הביאו את שר האוצר להצהיר כי "הממשלה צריכה לנקוט בצעדים כנגד שינויים לא נורמטיביים במטבע", ולכנס פגישת חירום בנושא, אך השווקים שציפו לצעדים משמעותיים, התאכזבו מכך שהצעדים עליהם הוחלט, לא כללו צעדים משמעותיים לשינוי המצב.

## שווקים מתעוררים

את המהומות שהתרחשו החודש בשווקים הפיננסיים ובעיקר בשוקי האג"ת, החלה כאמור הודעתה המפתיעה של דובאי לפיה היא מבקשת להקפיא חובות בסך 59 מיליארדי דולרים. מצבן של המדינות המתעוררות של מזרח אירופה ובראשן מצבה של לאטביה, מטרידים. לעומת זאת, באסיה (ובדרום אמריקה) המצב שונה לחלוטין ושם בולטת ההתאוששות המהירה בצמיחה, כאשר סין מובילה את הצמיחה העולמית.